

TOUR D'HORIZON HEBDOMADAIRE DES MARCHÉS

Semaine du 19 au 25 octobre 2026 · Édition n° 06

LE COMMENTAIRE DE LA SEMAINE

Wall Street se fait secouer les puces

Le doute s'installe sur l'intelligence artificielle et Wall Street recule. Paris, longtemps à la traîne, prend sa revanche.

Les rôles s'inversent. Le CAC 40 reprend 2 % et l'Europe devance nettement Wall Street, ce qui ne s'était plus vu depuis l'été, quand le S&P 500 cède près de 2 % et le Nasdaq davantage. Tokyo, très exposé aux semi-conducteurs, abandonne plus de 5 %.

LE DOUTE GAGNE LA CHAÎNE DE L'IA

Les investisseurs découvrent que l'IA a aussi des coûts : un boom largement financé à crédit, qui inquiète quand les taux montent et que les opérateurs de centres de données les plus endettés vacillent ; une concurrence chinoise qui s'invite sur les puces mémoire ; des revenus des agents IA qui progressent moins vite qu'espéré. Avec une inflation américaine au-dessus des attentes, le marché parie désormais sur une nouvelle hausse de la Fed en décembre.

PARIS, LA REVANCHE DES DÉFENSIVES

Pour une fois, le faible poids de la technologie dans la cote parisienne devient un atout. Le 10 ans français repasse sous 4,8 %, les premiers résultats du luxe et des spiritueux rassurent, et les bénéfices européens sont attendus en hausse de plus de 20 % au troisième trimestre. Seule ombre : le gaz européen, au plus haut depuis fin 2022 à l'approche de l'hiver.

Notre lecture : une purge, pas encore un retournement. Le vrai juge de paix sera le niveau des investissements des géants du numérique, dévoilé dans les prochaines semaines. Un calendrier qui, conjugué aux élections de mi-mandat, invite à revenir à une position neutre sur les actions américaines.

— **Sébastien Korchia**

L'HUMEUR DE LA SEMAINE



CHIFFRES CLÉS DE LA SEMAINE

18,82
VIX : + 10 % SUR LA SEMAINE

– 5,49 %
BAISSE DU NASDAQ 100 SUR LA SEMAINE

+ 5,50 %
INFLATION SUR 1 AN EN INDE

+ 130 %
HAUSSE DU PRIX DU GAZ EUROPÉEN DEPUIS LE 1ER JANVIER

DANS CETTE LETTRE

01 Macro-économie
02 Taux d'intérêt
03 Marchés actions
04 Mat. premières & devises
05 Actualités & divers
06 Réflexions
07 Perspectives & allocation

01 · MACRO-ÉCONOMIE

SECTION 1/7

LA LECTURE FINTAN MI — *L'économie en K accentue son écartement*

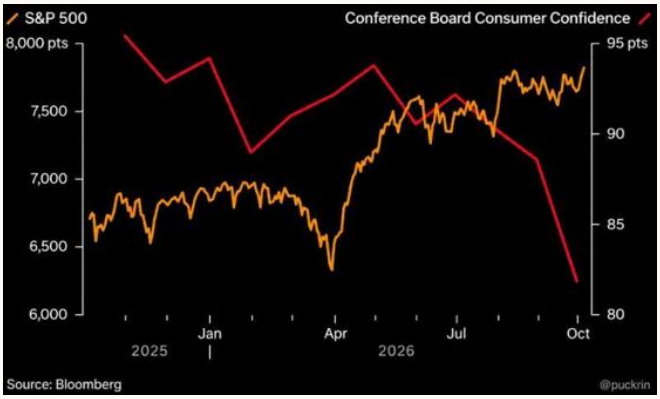
CE QU'IL FAUT RETENIR CETTE SEMAINE

— Décalage croissant entre Wall Street et Main Street : les marchés actions battent des records tandis que le moral des consommateurs poursuit son recul. Cette divergence caractéristique d'une « économie en K », où les propriétaires d'actifs financiers s'enrichissent alors qu'une partie croissante des ménages voit son pouvoir d'achat se dégrader sur fond d'inflation des biens de consommation courante, s'accentue de manière inquiétante.

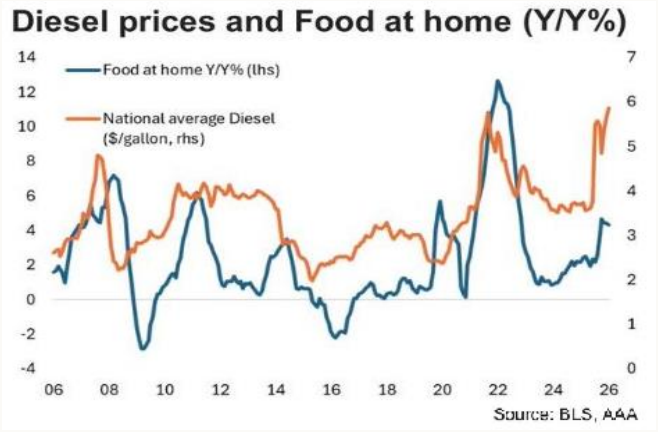
— Toujours deux salles et deux ambiances à tous les niveaux : d'un côté des marchés actions aux plus hauts et de l'autre un marché immobilier gêné par des taux hypothécaires 30 ans à 7,50 % qui bloquent les acheteurs. Un marché de la construction sauvé, lui, par les data centers et les infrastructures.

— Les promesses de vente de logements atteignent leur plus bas niveau depuis le gel économique provoqué par la pandémie en 2020.

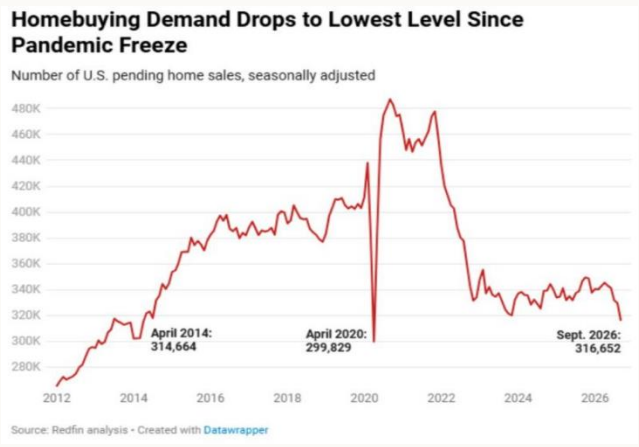
LE S&P 500 ATTEINT DE NOUVEAUX RECORDS MAIS LA CONFIANCE DES MÉNAGES CHUTE À SON PLUS BAS NIVEAU DEPUIS 12 ANS



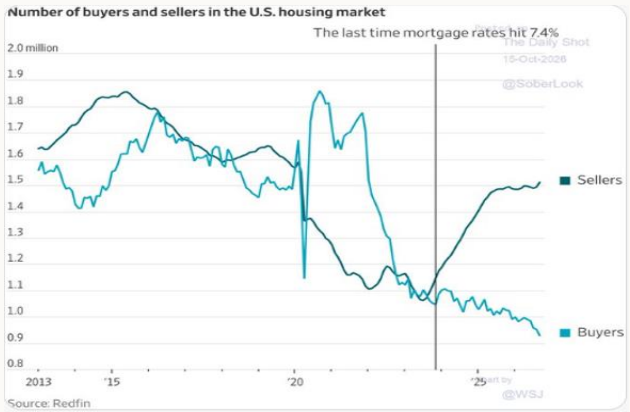
SUR FOND DE SOURCES INFLATIONNISTES « COLLANTES »



FORT RALENTISSEMENT DU MARCHÉ IMMOBILIER AMÉRICAIN



DÉSÉQUILIBRE ENTRE ACHETEURS ET VENDEURS D'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL



Sources indicatives : Banque SYZ (CIO Office & Research Lab), LinkedIn, Bloomberg, presse financière.

02 · TAUX D'INTÉRÊT

SECTION 2/7

LA LECTURE FINTAN MI — *Moins d'investissements dans l'IA = moins de dettes = baisse des taux*

CE QU'IL FAUT RETENIR CETTE SEMAINE

— Détente des taux longs cette semaine aux États-Unis et en Europe. Parmi les différentes explications, celle d'un possible ralentissement de l'investissement des hyperscalers sur fond de doutes sur la rentabilité attendue, et donc d'une diminution des émissions obligataires.

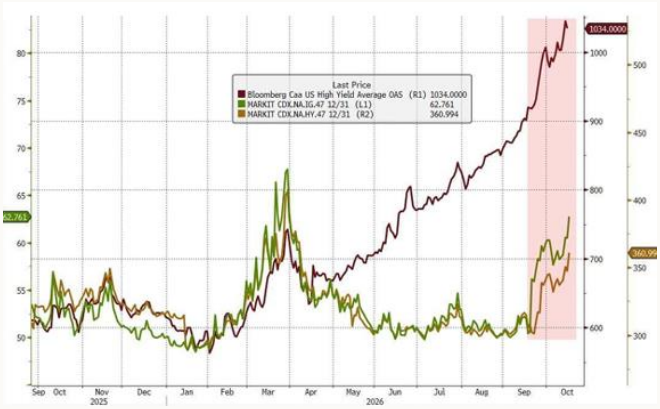
— Le marché du crédit américain envoie un signal d'aversion au risque, avec un élargissement marqué des spreads high yield et des rendements spéculatifs (notation CCC) au plus haut depuis 18 mois. Les investisseurs exigent désormais une prime de risque beaucoup plus élevée pour financer les entreprises les plus endettées, signe d'une inquiétude croissante sur les perspectives économiques et financières.

— Les spreads de crédit européens poursuivent doucement leur élargissement, avec une sous-performance marquée du segment High Yield. Les investisseurs demandent une prime de risque plus élevée en raison du ralentissement économique et des tensions énergétiques.

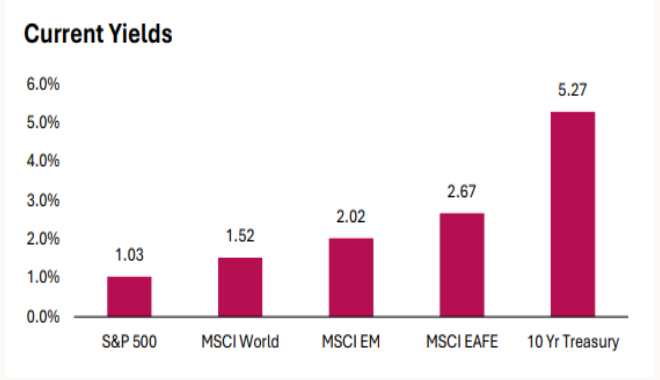
DÉTENTE DES TAUX LONGS US



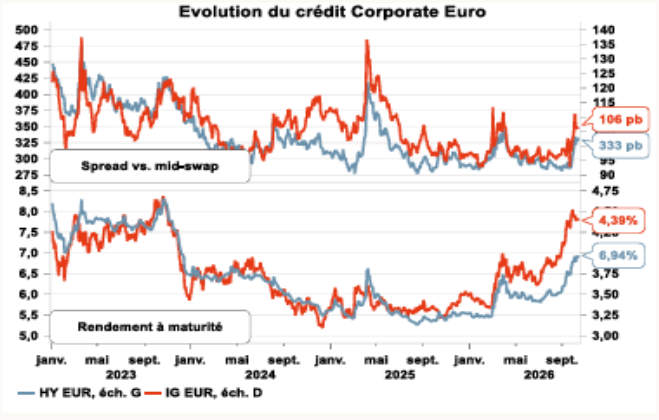
ÉCARTEMENT DU SPREAD SUR LE HIGH YIELD AMÉRICAIN



RENDEMENTS COMPARÉS DU 10 ANS AMÉRICAIN ET DES INDICES ACTIONS



LE MARCHÉ DU CRÉDIT D'ENTREPRISE EUROPÉEN SE DÉGRADE



Sources indicatives : Banque SYZ (CIO Office & Research Lab), LinkedIn, Bloomberg, presse financière, X.

03 · MARCHÉS ACTIONS

SECTION 3/7

LA LECTURE FINTAN MI — *Les valeurs technologiques valorisées comme des cycliques*

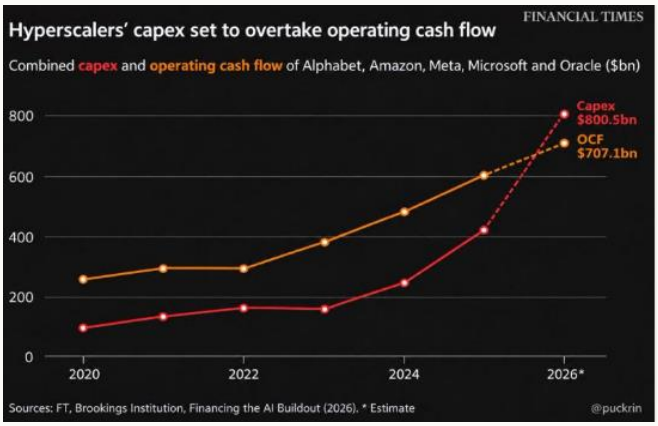
CE QU'IL FAUT RETENIR CETTE SEMAINE

— Après deux ans de dépenses massives dans les puces et les data centers, le marché cherche désormais des preuves de rentabilité. Les déceptions sur Anthropic et la tension sur des acteurs comme CoreWeave alimentent le doute sur le retour sur investissement de cette course à l'infrastructure.

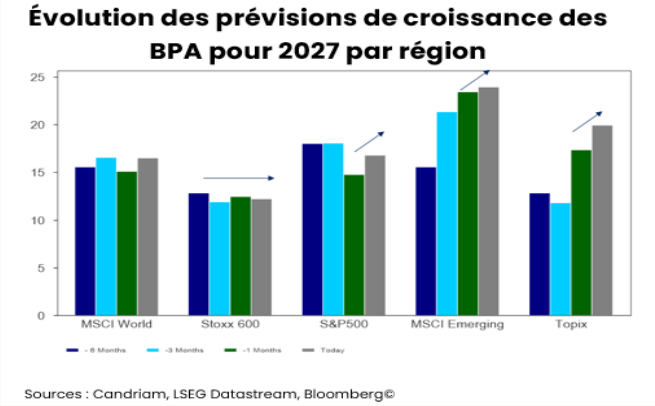
— La chute de 57 % de SK Hynix montre que les investisseurs ne considèrent plus les valeurs liées à l'IA comme intouchables. Le marché passe progressivement d'une logique d'euphorie où tout montait à une phase de sélection beaucoup plus exigeante.

— Avec un PER des technologiques américaines revenu autour de 19x, les excès de valorisation se sont largement purgés. La question centrale n'est plus de savoir si les actions sont trop chères, mais si la demande en IA sera suffisamment forte pour justifier les investissements records engagés par les hyperscalers.

LES DÉPENSES D'INVESTISSEMENT AUGMENTENT DÉSORMAIS PLUS VITE QUE LES FLUX DE TRÉSORERIE GÉNÉRÉS.



LES BÉNÉFICES DES ENTREPRISES SOUTIEN DES INDICES ACTIONS MONDIAUX



L'ACTION SK HYNIX ACCUSE DÉSORMAIS UNE CHUTE DE PRÈS DE 57 % PAR RAPPORT À SON PIC



LE PER DES « TECHS US » AU PLUS BAS VALORISATION DE VALEURS CYCLIQUES OU DE CROISSANCE ?



Sources indicatives : Banque SYZ (CIO Office & Research Lab), LinkedIn, Bloomberg, presse financière, X.

04 · MATIÈRES PREMIÈRES & DEVISES

SECTION 4/7

LA LECTURE FINTAN MI — *Un marché de l'énergie toujours au centre de l'attention*

CE QU'IL FAUT RETENIR CETTE SEMAINE

— Bonne nouvelle : le brut circule dans le Golfe à un niveau quasi identique à celui d'avant crise. Toutefois, les coûts pour faire transiter le pétrole et les primes d'assurance restent élevés.

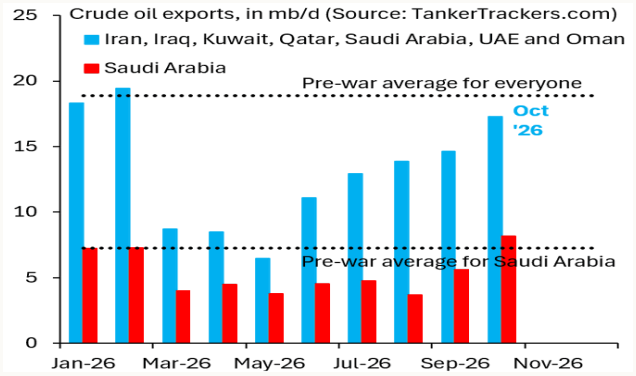
— Selon Goldman Sachs, près de 22 dollars du prix actuel du baril correspondent à une prime de risque liée à la peur d'une perturbation de l'offre pétrolière mondiale. Avec des stocks mondiaux proches de leurs plus bas depuis 2017, le marché reste vulnérable au moindre choc géopolitique, ce qui maintient le Brent au-dessus de 100 dollars malgré l'amélioration des exportations du Golfe persique.

— Le prix du gaz européen a retrouvé son plus haut niveau depuis fin 2022, porté par les perturbations persistantes des exportations de GNL en provenance du Golfe persique. La concurrence entre l'Europe et l'Asie pour sécuriser les cargaisons disponibles s'intensifie alors que les stocks européens ne sont remplis qu'à 73,8 %, contre 83 % il y a un an. Dans ce contexte de tensions géopolitiques et de réserves limitées avant l'hiver, le marché craint un approvisionnement énergétique plus tendu en Europe.

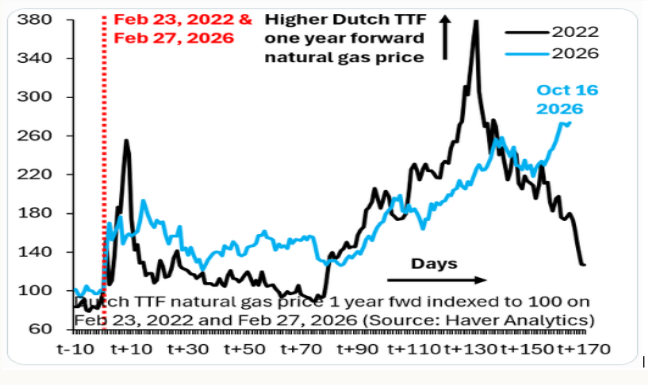
SELON GOLDMAN SACHS, PRÈS DE 22 DOLLARS DU PRIX ACTUEL DU BARIL CORRESPONDENT À UNE PRIME DE RISQUE



LES EXPORTATIONS DE PÉTROLE BRUT DES PAYS DU GOLFE PERSIQUE SONT PROGRESSIVEMENT REVENUES PROCHES DE LEURS NIVEAUX D'AVANT-GUERRE



ÉVOLUTION DU PRIX DU GAZ EUROPÉEN À UN AN (TTF FORWARD)



LE BON MOMENT POUR OFFRIR UNE BAGUE ! 😉



Sources indicatives : Banque SYZ (CIO Office & Research Lab), LinkedIn, Bloomberg, presse financière, X.

05 · ACTUALITÉS & DIVERS

SECTION 5/7

LA LECTURE FINTAN MI — *Une géopolitique toujours aussi peu intégrée*

CE QU'IL FAUT RETENIR CETTE SEMAINE

— **Accord surprise avec Vladimir Poutine pour reprendre les importations de diesel russe.**

Cet accord implique une levée temporaire des sanctions américaines qui frappaient les hydrocarbures russes depuis l'invasion de l'Ukraine en 2022.

Selon les déclarations de Donald Trump et des responsables russes, le calendrier des livraisons prévoit :

- Octobre 2026 : 300 000 tonnes métriques (environ 2,25 millions de barils) livrées immédiatement.
- Novembre 2026 : 500 000 tonnes supplémentaires.
- Décembre 2026 : 1 million de tonnes.

— **L'Égypte embarquée dans le conflit avec les Houthis ?**

Le président Abdel Fattah Al-Sissi a affirmé samedi que l'Égypte est prête à défendre l'Arabie saoudite, si cette dernière le demande. « L'Égypte se tient avec force et avec un soutien entier aux côtés de ses frères du Golfe pour la protection de leurs territoires » (samedi 17 octobre 2026).

La Turquie et le Pakistan pourraient également entrer en jeu, et favoriser la régionalisation du conflit, ceci dans le cadre de l'accord de défense conjointe de La Mecque, traité militaire majeur signé le 7 août 2026, surnommé par certains observateurs l'« OTAN musulmane ».

— **Super El Niño en approche ?**

Un « Super El Niño » qui se renforce rapidement dans le Pacifique tropical s'apprête à perturber les conditions météorologiques mondiales et pourrait pousser les températures à l'échelle planétaire vers des sommets historiques jusqu'en 2027.

L'Organisation météorologique mondiale (OMM) a averti que ce phénomène climatique devrait atteindre son pic en décembre 2026 et persister au moins jusqu'en février 2027.

Un impact sur le cours des matières premières agricoles est à anticiper.

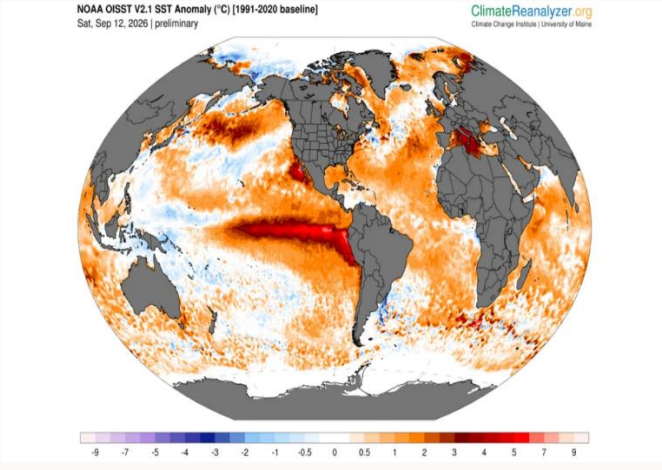
ACCORD SUR LE DIESEL ENTRE LES ÉTATS-UNIS ET LA RUSSIE



RÉGIONALISATION DU CONFLIT AVEC LES HOUTHIS



LE SUPER EL NIÑO ENTRE DANS LA CATÉGORIE DES PHÉNOMÈNES « TRÈS INTENSES »



Sources indicatives : Banque SYZ (CIO Office & Research Lab), LinkedIn, Bloomberg, presse financière, X.

06 · RÉFLEXIONS

SECTION 6/7

LA LECTURE FINTAN MI — *Doutes à plusieurs niveaux qui favorisent la volatilité sur tous les marchés*

CE QU'IL FAUT RETENIR CETTE SEMAINE

CoreWeave a fait vaciller la thématique IA

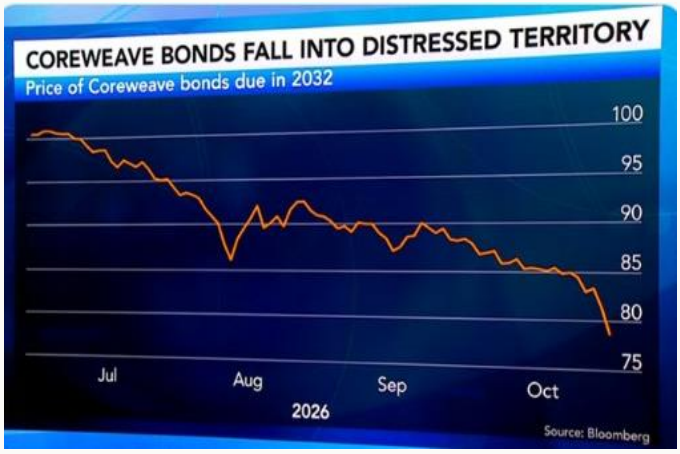
Les inquiétudes se sont cristallisées autour de CoreWeave, spécialiste américain de la location de puissance de calcul et de centres de données pour l'intelligence artificielle, dont les CDS ont dépassé 1 100 points de base et dont la dette se négocie comme celle d'un émetteur en difficulté. La chute du titre a ravivé les craintes liées aux investissements massifs financés par l'endettement dans les infrastructures IA. Le marché a également été ébranlé par les ventes d'actions du PDG Mike Intrator, qui a cédé près d'un milliard de dollars de titres depuis l'introduction en Bourse. Cette combinaison de tensions sur le crédit et de doutes sur le retour sur investissement de l'IA a pesé sur l'ensemble des valeurs technologiques américaines.

À SURVEILLER

— **Le rendement de l'OAT 10 ans** — Par leur diffusion dans les médias du monde entier, les images des violences en France sont de nature à accentuer la prime de risque sur la France et à pousser le rendement de l'OAT 10 ans à la hausse.

— **Sous-pondération du CAC 40** — Selon l'enquête de Bank of America auprès des gérants de fonds européens, 56 % en net des sondés prévoient de réduire leur exposition aux actions françaises au cours des 12 prochains mois, un niveau jamais observé. À l'inverse, l'Espagne apparaît comme le marché le plus attractif, devant l'Allemagne et la Suisse. Les investisseurs s'inquiètent de plus en plus des perspectives françaises : déficit public élevé, trajectoire de la dette, incertitudes budgétaires et faible visibilité politique. Les flux internationaux pourraient continuer à privilégier des marchés jugés plus stables ou plus favorables à la croissance.

PARIS, NOUVEL ÉPICENTRE DU RISQUE EUROPÉEN ?



MOUVEMENTS SOCIAUX EN FRANCE



DÉSINTÉRÊT CONTINU POUR LE CAC 40



Sources indicatives : Banque SYZ (CIO Office & Research Lab), LinkedIn, Bloomberg, presse financière, X.

07 · PERSPECTIVES & ALLOCATION

SECTION 7/7

CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE

La semaine l'a rappelé : le récit de l'IA n'est plus à l'abri du coût de l'argent. D'où deux choix : la prudence sur les actions américaines, ramenées au neutre tant que les géants du numérique n'auront pas confirmé leurs budgets d'investissement, et le portage sur le crédit de qualité, qui résiste mieux que le High Yield. En Europe, la saison des résultats et la décote de secteurs délaissés, comme la santé, offrent des points d'entrée sélectifs, sans perdre de vue la prime de risque française.

À SURVEILLER CES PROCHAINS JOURS

1 **Les mises en chantier (US)** lundi. Voir les difficultés de l'immobilier américain dans la section Macro-économie.

2 **Taux d'inflation (Japon)** vendredi. Important pour la politique monétaire de la BOJ et donc la parité USD/JPY.

3 **Indice du sentiment économique ZEW (Allemagne)** mardi.

4 **Notation de la dette française par Moody's** Vendredi ! Aa3 maintenu ou A1 ?

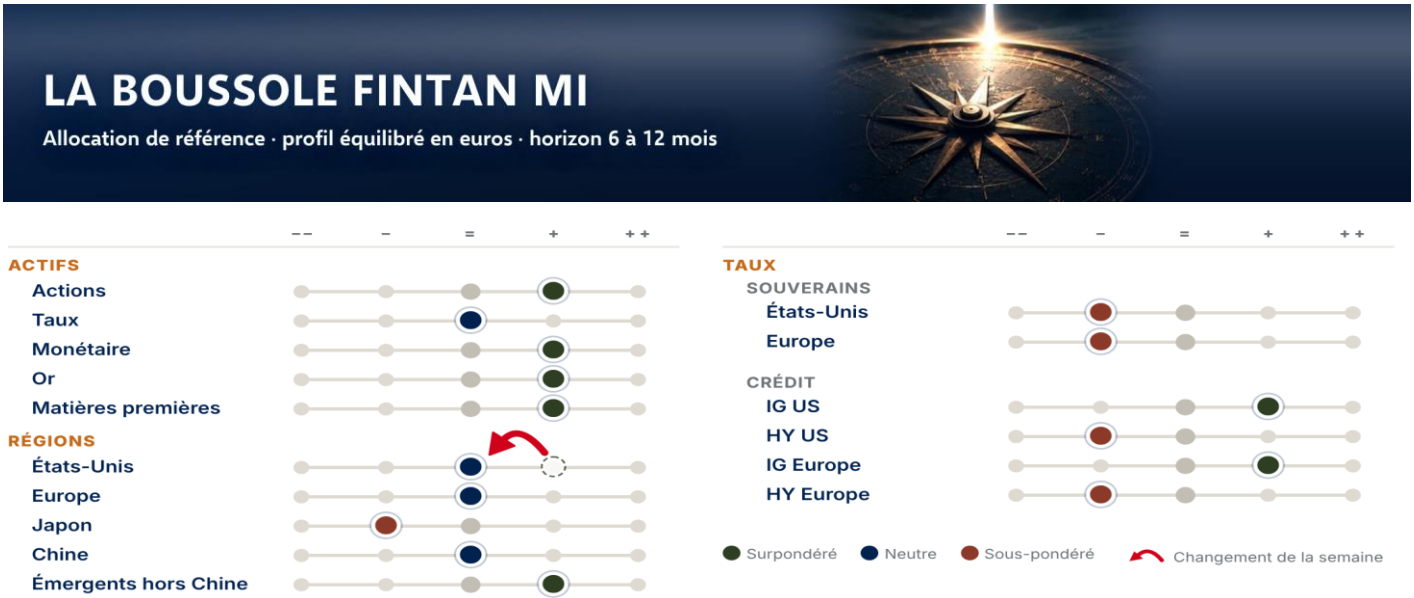
FOCUS SUR UN THÈME



Quand la tech se gratte, la santé soigne sa décote

Pendant que le marché doute de la technologie, la santé européenne se traite avec une décote record d'environ 20 % face à son homologue américaine, alors que les deux étaient historiquement à parité. Les mauvaises nouvelles semblent intégrées. Paradoxe : la santé pourrait être l'une des grandes gagnantes de l'IA, qui accélère la recherche. Une manière de profiter de l'IA sans en payer la prime.

Points de vigilance : déceptions cliniques, prix des médicaments aux États-Unis.



CE QUE LA SEMAINE CHANGE

Actions US : retour au neutre.

Taux longs élevés et maintenant menaces sur les puces : ça fait un peu beaucoup.

Nos surpondérations

Actions, monétaire, or, matières premières, émergents hors Chine, crédit Investment Grade (US et Europe).

Nos sous-pondérations

Souverains US et Europe, Japon, High Yield (US et Europe).

Prochaine revue : 25 octobre 2026

Les opinions exprimées sur cette page sont des vues de marché à caractère général, établies à la date de publication et susceptibles d'évoluer sans préavis. Elles ne constituent ni un conseil en investissement personnalisé, ni une recommandation d'achat ou de vente d'un instrument financier. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.